

2022年2月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

传音控股 (688036) : 业绩超预期, 多赛道布局成长可期

推荐 (首次)

事件

分析师: 毛正
执业证书编号: S1050521120001
邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜
执业证书编号: S1050121110011
邮箱: liuy@cfsc.com.cn

传音控股发布2021年度业绩快报: 公司2021年实现营业收入492.54亿元, 同比增长30.33%; 实现归母净利润39.24亿元, 同比增长46.08%; 实现扣非归母净利润31.80万元, 同比增长33.31%。

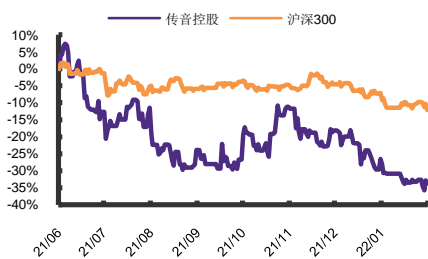
投资要点

基本数据

2022-02-24

当前股价 (元)	129.90
总市值 (亿元)	1,041.4
总股本 (百万股)	801.7
流通股本 (百万股)	393.3
52周价格范围 (元)	123.33-220.8
日均成交额 (百万元)	489.0

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2021年度业绩超预期, “非洲之王” 盈利能力强劲

根据公司2021年年度业绩快报测算, 公司2021年Q4预计实现营收134.81亿元, 同比增长5.15%; 预计实现归母净利润为10.42亿元, 同比增长42.35%; 预计实现扣非归母净利润6.41亿元, 同比增长0.54%。公司业绩的持续增长主要得益于2021年公司继续保持在非洲市场竞争优势, 并积极拓展非洲以外市场, 持续提升产品力、加大品牌推广力度, 从而实现销售规模的增长。此外, 本期持有的非流动金融资产公允价值变动收益增加及收到的政府补助增加, 非经常性损益同比增加。在2021年原材料涨价的大背景下, 公司业绩持续保持增长, 体现出公司强劲的盈利能力。

持续筑高非洲市场竞争壁垒, 不断挖掘新市场机遇

公司立足非洲市场, 通过TECNO、itel和Infinix三大品牌手机, 定位多层次消费者群体, 并持续优化产品结构, 同时提高公司产品品牌形象。2021H1公司中高端机型销售占比达到20%, 且公司前三季度智能手机的营收占比已上升至85%。公司智能手机及中高端机型销售占比不断提高, 带动公司产品平均ASP的提升, 为公司长期盈利奠定基石。此外, 公司积极开拓非洲之外的新兴市场, 2021年前三季度公司在印度、巴基斯坦、孟加拉国的智能手机出货量分别达到15%、10%及2.8%, 其中智能手机的市占率已在孟加拉、巴基斯坦的保持第一。同时公司也在寻求拓展伊拉克、沙特、土耳其等中东市场及拉美、俄罗斯市场的机会, 未来有望复刻公司开拓非洲的经营道路, 实现新市场的突破。

多赛道业务齐头并进, 持续打造品牌生态闭环

公司在聚焦手机业务发展的同时, 软件端与硬件端同时发力, 多维度提升公司品牌力: 1) 软件端, 公司充分享受旗下手机在非洲等市场领先优势带来的流量红利, 从OS与独立

APP两方面布局移动互联业务。截至2021Q3，传音OS的用户数已达2.2亿，针对存量活跃用户增值变现的应用分发及广告业务对营收贡献占比亦持续提升。独立APP方面，截至2021H1，公司已有超过10款月活用户数达1000万以上的自主与合作开发的应用程序。各APP团队独立运营，抢先布局各应用赛道。2) 硬件端，公司拓品类业务坚定聚焦品类、打造爆款的战略，重点发力TV、充电宝、TWS耳机等产品，线上线下双渠道同时发力，持续构建该业务销售平台，同时配合旗下售后服务品牌Carlcare，提升消费者的购物体验，助力公司形成良好的口碑效应。

我们认为不断完善“手机+移动互联网服务+家电、数码配件”的商业模式，在手机业务扎根非洲、拓展新市场的同时发力移动互联及拓品类业务，未来有望伴随新兴市场手机产品结构升级与消费水平提升、家电及配件业务的扩张与移动互联网业务的流量变现，实现快速发展。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为492.98、615.08、738.41亿元，EPS分别为4.88、5.91、7.10元，当前股价对应PE分别为27、22、18倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；技术研发创新不及预期风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入 (百万元)	37,792	49,298	61,508	73,841
增长率 (%)	49.1%	30.4%	24.8%	20.1%
归母净利润 (百万元)	2,686	3,903	4,731	5,683
增长率 (%)	49.8%	45.3%	21.2%	20.1%
摊薄每股收益 (元)	3.36	4.88	5.91	7.10
ROE (%)	25.6%	28.7%	27.3%	26.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	37,792	49,298	61,508	73,841
现金及现金等价物	13,201	17,061	19,446	24,003	营业成本	28,064	34,795	42,107	49,227
应收款	1,964	2,701	3,707	4,451	营业税金及附加	71	92	115	138
存货	5,552	6,902	8,584	10,036	销售费用	3,860	5,423	7,381	9,599
其他流动资产	2,288	2,555	2,837	3,123	管理费用	1,122	1,972	2,768	3,692
流动资产合计	23,005	29,219	34,574	41,613	财务费用	425	-107	-132	-180
非流动资产:					研发费用	1,158	1,972	2,768	3,692
金融类资产	1,414	1,414	1,414	1,414	费用合计	6,564	9,259	12,784	16,803
固定资产	756	1,180	1,462	1,636	资产减值损失	-196	600	800	830
在建工程	430	230	135	120	公允价值变动	59	100	0	0
无形资产	483	471	459	447	投资收益	-50	0	-60	-60
长期股权投资	257	307	337	357	营业利润	3,188	4,651	5,642	6,783
其他非流动资产	1,059	1,059	1,059	1,059	加: 营业外收入	24	24	24	24
非流动资产合计	2,985	3,248	3,453	3,620	减: 营业外支出	10	10	10	15
资产总计	25,991	32,467	38,027	45,232	利润总额	3,201	4,665	5,655	6,792
流动负债:					所得税费用	523	762	924	1,110
短期借款	1,197	1,197	1,197	1,197	净利润	2,678	3,903	4,731	5,683
应付账款、票据	10,571	13,141	14,747	17,242	少数股东损益	-8	0	0	0
其他流动负债	1,761	1,761	1,761	1,761	归母净利润	2,686	3,903	4,731	5,683
流动负债合计	13,529	16,909	18,716	21,414					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	1,952	1,952	1,952	1,952	营业收入增长率	49.1%	30.4%	24.8%	20.1%
非流动负债合计	1,952	1,952	1,952	1,952	归母净利润增长率	49.8%	45.3%	21.2%	20.1%
负债合计	15,481	18,862	20,668	23,366	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.7%	29.4%	31.5%	33.3%
股本	800	800	800	800	四项费用/营收	17.4%	18.8%	20.8%	22.8%
股东权益	10,509	13,605	17,359	21,867	净利率	7.1%	7.9%	7.7%	7.7%
负债和所有者权益	25,991	32,467	38,027	45,232	ROE	25.6%	28.7%	27.3%	26.0%
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
净利润	2678	3903	4731	5683	资产负债率	59.6%	58.1%	54.4%	51.7%
少数股东权益	-8	0	0	0	营运能力				
折旧摊销	126	88	130	158	总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.6
公允价值变动	59	100	0	0	应收账款周转率	19.2	18.3	16.6	16.6
营运资金变动	1453	1027	-1164	217	存货周转率	5.1	5.1	4.9	4.9
经营活动现金净流量	4308	5117	3697	6057	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	818	-274	-217	-179	EPS	3.36	4.88	5.91	7.10
筹资活动现金净流量	-1265	-807	-978	-1175	P/E	38.7	26.6	22.0	18.3
现金流量净额	3,860	4,036	2,502	4,703	P/S	2.7	2.1	1.7	1.4
					P/B	9.9	7.6	6.0	4.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。